

不動産 投資 レポート

東京都心部 A クラスビルの オフィス市況見通し(2018年) 2018年~2024年のオフィス賃料・空室率

金融研究部 不動産投資チーム 研究員 [佐久間 誠](#)
e-mail: msakuma@nli-research.co.jp

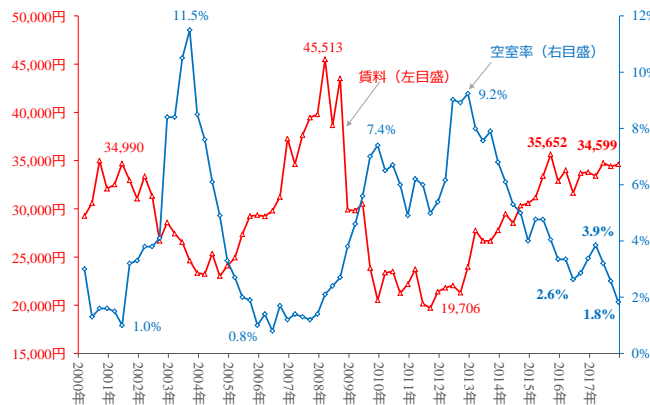
1. はじめに

東京都心部 A クラスビルの需給改善が続いている。空室率は、好調な企業収益を背景とした底堅いオフィス需要により低下し、2008年以来の低水準となった。しかし、賃料は高値圏で足踏みしており、2018年以降に予定される大規模ビルの大量供給への懸念は依然根強い。本稿では、東京都心部の A クラスビルのオフィス市況を概観した上で、2024年までの賃料と空室率の予測を行う²。

2. 東京都心部 A クラスビルの空室率・賃料の推移

東京都心部の A クラスビルの空室率は、大規模ビルの新規供給に伴い、2016年 2Q の 2.6% から 2017年 1Q の 3.9% まで上昇（悪化）したが、2017年に竣工した大規模ビルの成約が順調に進んだことで、2017年 4Q には 1.8% まで低下（改善）した。一方、成約賃料（オフィスレント・インデックス³）は、2015年 3Q の 35,652 円/坪をピークに頭打ちの状況が続き、2017年 4Q は 34,599 円/坪（前期比+0.6%、前年同期比+2.4%）となっている（図表-1）。

図表-1 都心部 A クラスビルの空室率とオフィスレント・インデックス



(出所)空室率:三幸エステート、賃料:三幸エステート・ニッセイ基礎研究所

¹ 本稿では A クラスビルとして三幸エステートの定義を用いる。三幸エステートでは、エリア(都心 5 区主要オフィス地区とその他オフィス集積地域)から延床面積(1 万坪以上)、基準階床面積(300 坪以上)、築年数(15 年以内)および設備などのガイドラインを満たすビルから A クラスビルを選定している。また、基準階床面積が 200 坪以上で A クラスビル以外のビルなどからガイドラインに従い B クラスビルを、同 100 坪以上 200 坪未満のビルから C クラスビルを設定している。詳細は三幸エステート「[オフィスレントデータ 2018](#)」を参照のこと。なお、オフィスレント・インデックスは月坪当りの共益費を除く成約賃料。

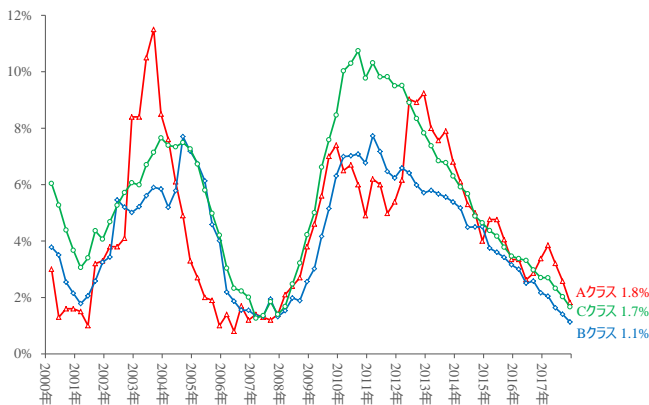
² 過去の市況見通しは竹内一雅「[東京都心部 A クラスビルのオフィス市況見通し\(2017年 8 月\) - 2017 年 Q3 期 ~ 2021 年 Q3 期のオフィス賃料・空室率](#)」(2017.8.21)、竹内一雅「[東京都心部 A クラスビルのオフィス市況見通し\(2017 年\) - 2017 年 ~ 2023 年のオフィス賃料・空室率](#)」(2017.2.8)などを参照のこと。

³ 三幸エステートとニッセイ基礎研究所が共同で開発した成約賃料に基づくオフィスマーケット指標。

東京都心部の空室率をクラス別に見ると、Aクラスビルは2016年後半から一時上昇したが、B・Cクラスは2010年～2011年をピークに一貫して低下し、好調な需給を維持している（図表-2）。成約賃料も、Aクラスビルは伸び悩んでいるが、出遅れていたB・Cクラスは引き続き緩やかな上昇基調を維持している。リーマンショック後の底値からの上昇率はAクラスビルで75.6%、Bクラスビルで57.4%、Cクラスビルで54.2%となった（図表-3）。成約賃料の前年同期比変化率を見ると、上昇率は2013年から縮小傾向にあり、賃料水準が踊り場にあることを示している（図表-4）。

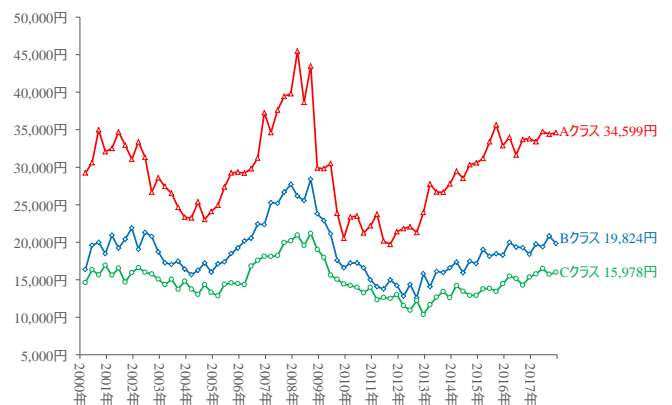
今回の賃料サイクル⁴は、2012年を起点に賃料上昇が始まったが、その動きは通常のサイクルとやや異なっている。まず、賃料上昇の序盤において、「2012年問題」とされた大量供給により需給バランスが悪化したため、空室率が上昇するなか、賃料が上昇に転じた。次に、賃料上昇の終盤に差し掛かった足元の動向を見ると、空室率が上昇していないにも係らず、2018年以降の大量供給への懸念が重石となり、賃料は伸び悩んでいる。景気拡大が長期に亘り、企業のオフィス床需要が拡大する一方で、Aクラスビルの大量供給が攪乱要因となり、現在の市況判断をより難しくしている（図表-5）。

図表-2 東京都心部の空室率



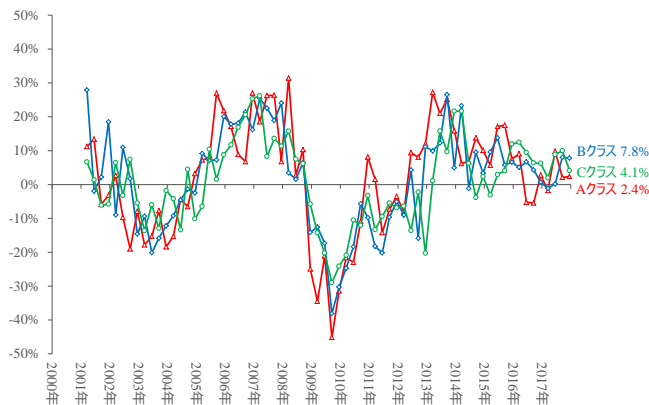
(出所) 三幸エステート

図表-3 東京都心部のオフィスレント・インデックス



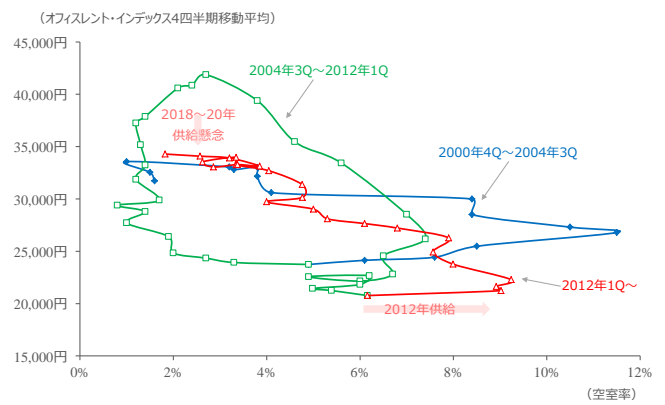
(出所) 三幸エステート・ニッセイ基礎研究所

図表-4 東京都心部のオフィスレント・インデックス (前年同期比)



(出所) 三幸エステート・ニッセイ基礎研究所

図表-5 東京都心部 A クラスビルの循環図



(出所) 空室率：三幸エステート、賃料：三幸エステート・ニッセイ基礎研究所

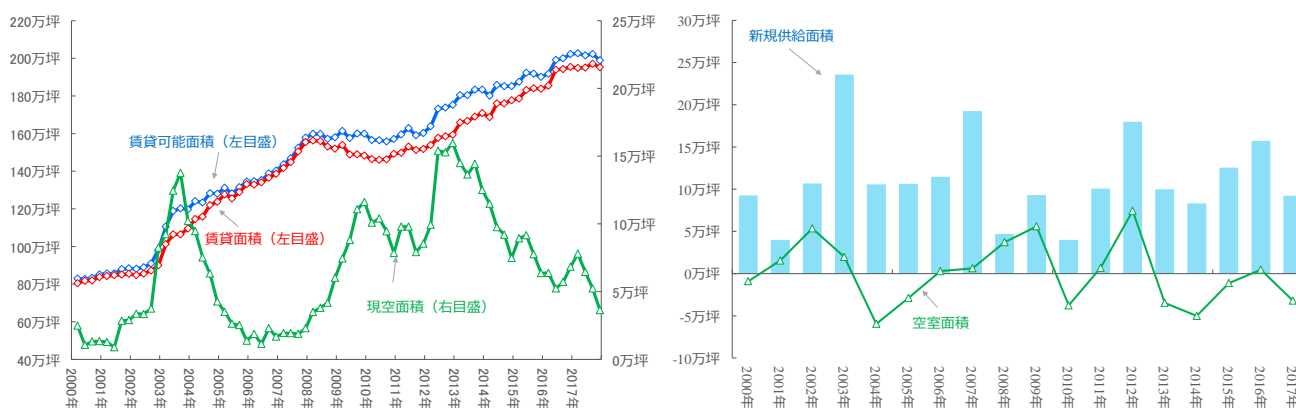
⁴ 賃料サイクルは、縦軸に賃料、横軸に空室率をプロットした循環図上を、その進展とともに時計回りに動く。賃料サイクルの起点を、賃料下落から上昇に転じる局面とすると、賃料サイクルは、通常、①空室率低下・賃料上昇→②空室率上昇・賃料上昇→③空室率上昇・賃料下落→④空室率低下・賃料下落、という動きになる。

3. 東京都心部 A クラスビルの賃貸可能面積・賃貸面積・空室面積

東京都心部 A クラスビルの空室率は着実に低下している。その要因として、企業のオフィス拡張意欲が強いことや、人材確保のために築古・中小ビルから好立地の築浅・大規模ビルへの移転⁵、大規模ビルの新規供給が少なかったことが挙げられる⁶。空室面積が 2008 年の水準まで減少し、築浅の大規模ビルでまとまった空室が確保しづらくなっていることから、2018 年以降に竣工予定のオフィスのリーシングが順調に進んでいる（図表-6）。

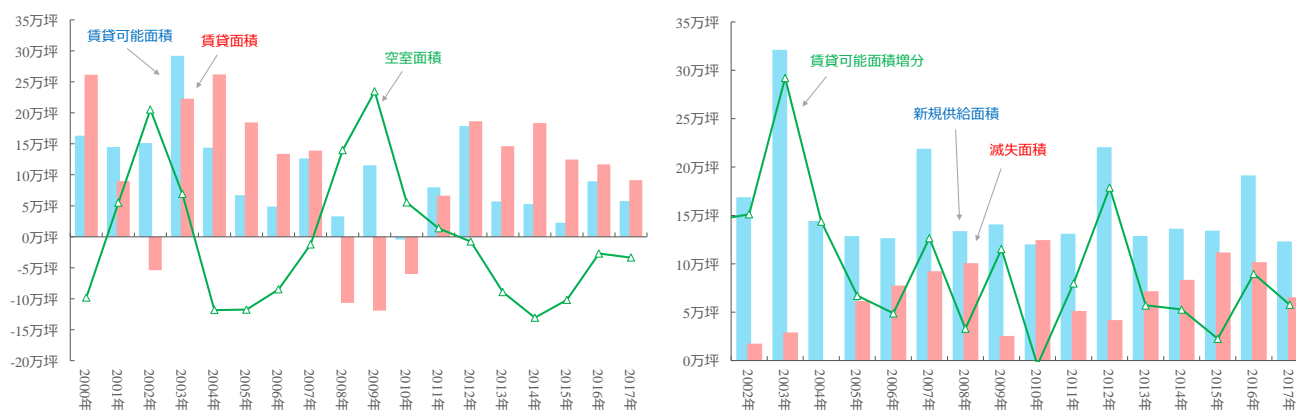
三鬼商事のデータによると、都心 5 区全体の賃貸可能面積の増加は抑制されている。2013 年以降、新規供給が抑制されていることに加え、減失面積が比較的高水準であることが要因である。また、オフィスの賃貸面積は 7 年連続で増加しているものの、その増加面積は 2012 年をピークに縮小傾向にある。空室面積は 6 年連続で減少し、オフィスの需給は一段と引き締まっている（図表-7）。

図表-6 東京都心部 A クラスビルの賃貸可能面積・賃貸面積・空室面積
 <四半期末面積> <新規供給面積>



(注) 空室面積として現空室面積を利用。現空室面積とは調査時点で公開募集されている空室面積のうち即入居可能な面積のこと
 (出所) 三幸エステート

図表-7 東京都心 5 区オフィスの賃貸可能面積・賃貸面積・空室面積
 <前年比増分> <賃貸可能面積増分>



(注) 都心 5 区に立地する基準階面積 100 坪以上の主要賃貸事務所ビルを対象。
 (出所) 三鬼商事のデータを基にニッセイ基礎研究所が作成

⁵ 森ビル「東京 23 区オフィスニーズに関する調査」(2017.12.20)によれば、新規賃貸予定のある企業の約 6 割がオフィス面積の拡大を予定しており、新規賃貸理由として企業ステイタスの向上とした回答した企業が前年より増加している。

⁶ 2017 年に竣工した大規模ビルには、大手町パークビルディング、GINZA SIX、渋谷キャスト、日比谷パークフロント、赤坂インターシティ AIR、神宮前タワービルディング、目黒セントラルスクエアなどがあった。

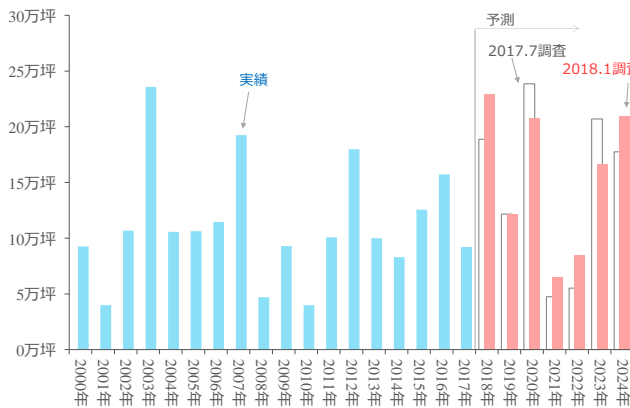
4. 今後の A クラスビル新規供給、都区部オフィスワーカー数の見通しと経済見通し

三幸エステートの調査によると、A クラスビルの新規供給は、2018 年と 2020 年に 20 万坪を超え、2012 年を上回る大量供給となる予定である。東京五輪後は一旦供給も落ち着くが、2023 年と 2024 年には再び大量供給が予定され、2018 年から 2024 年の 7 年間において、平均 15 万坪超/年の新規供給が見込まれている（図表-8）。

東京都によると、東京都区部および都心 5 区のオフィスワーカー数は 2015 年をピークに、減少していくと予測されている。ただし、東京都や東京圏への人口の転入超過が高水準で続いていることもあり、当面はオフィスワーカー数の急激な減少はないと考えられる⁷（図表-9）。

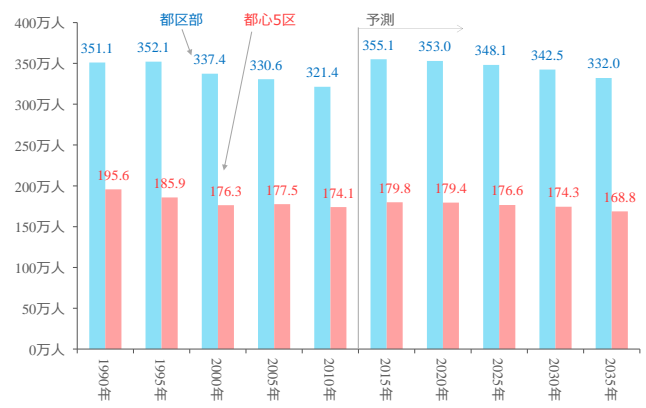
ニッセイ基礎研究所では、日本経済は人口減少局面に入っているが、そのペースは想定されていたよりも緩やかで、今後 10 年間の実質 GDP 成長率は平均 1.0% と予想している⁸（図表-10）。

図表-8 東京都心部 A クラスビル新規供給見通し



(出所) 三幸エステート

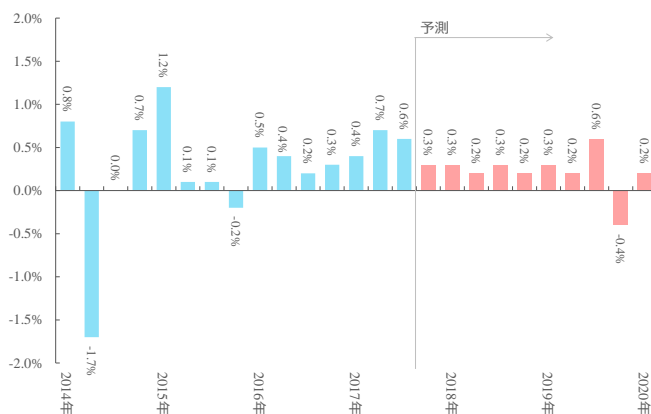
図表-9 東京都区部・都心5区のオフィスワーカー数見通し



(注) オフィスワーカーは、従業地による職業別就業者のうち、専門的・技術的職業従事者、管理的職業従事者、事務従事者の合計値。
(出所) 東京都「東京都就業者数の予測」(2015.10)

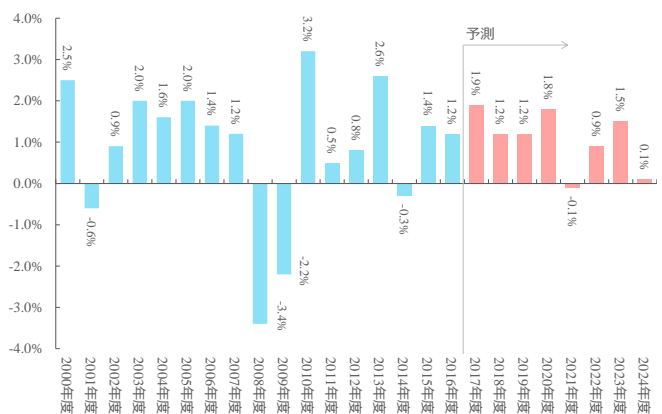
図表-10 実質 GDP 成長率見通し

< 四半期見通し >



(出所) 内閣府、斎藤太郎「2017~2019 年度経済見通し-17 年 7-9 月期 GDP2 次速報後改定」(2017.12.8) Weekly エコノミストレーター、ニッセイ基礎研究所

< 年度見通し >



(出所) 内閣府、ニッセイ基礎研究所経済研究部「中期経済見通し(2017~2027 年度)」(2017.10.13) Weekly エコノミストレーター、ニッセイ基礎研究所

⁷ 2017 年の東京都の転入超過数は 75,498 人で、前年の 74,177 人を上回った。また東京圏(東京都、神奈川県、埼玉県、千葉県)への転入超過数は 4 年連続で 10 万人超である。景気回復により雇用環境が改善し、東京への人口流入が一段と進んでいる。

⁸ 経済見通しは、ニッセイ基礎研究所経済研究部「[中期経済見通し\(2017~2027 年度\)](#)」(2017.10.13)、斎藤太郎「[2017~2019 年度経済見通し-17 年 7-9 月期 GDP2 次速報後改定](#)」(2017.12.8)などを基に設定。

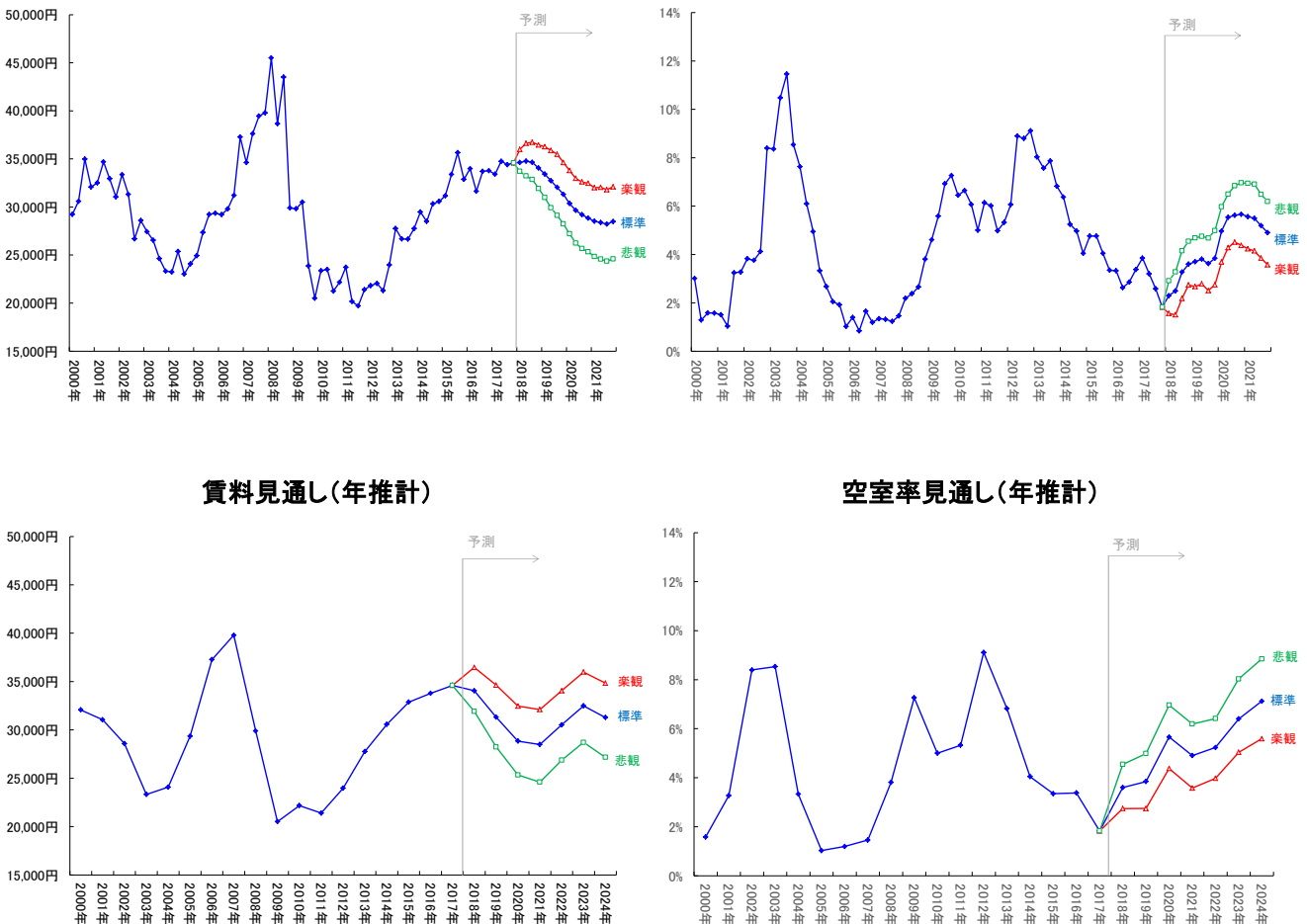
5. 東京都心部 A クラスビル市況見通し

2018年から2024年までの東京都心部 A クラスビルの空室率と成約賃料を、今後の経済見通しや新規供給計画、オフィスワーカー数の見通しなどを基に予測した（図表-10、図表-11）。

東京都心部 A クラスビルの賃料は、2018年 4Q から下落し、2021年 3Q を底に反発する見通しである。標準シナリオでは、2021年 3Q までに2017年 4Q 対比▲18.5%の下落となるが、その後は上昇し、2023年 4Q には同▲6.1%まで回復する。また、楽観シナリオでは、2018年 3Q に2017年 4Q 対比+6.2%の上昇となった後に、2021年 3Q には同▲8.1%まで下落し、2023年 Q4 期に同+4.0%へ上昇する。悲観シナリオでは、2021年 Q3 期に同▲29.6%減まで下落した後に、2023年 Q4 期には同▲17.0%に回復することが見込まれる。

A クラスビルの空室率は、2018年後半と、2020年前半に上昇（市況悪化）した後、2020年 4Q をピークに低下（改善）に転じる。その後、2023年から空室率の上昇が再開するが、2012年の水準までは上昇しない見通しである。

図表-11 東京都心部 A クラスビルオフィス賃料(オフィスレント・インデックス)見通し
賃料見通し(四半期推計) 空室率見通し(四半期推計)



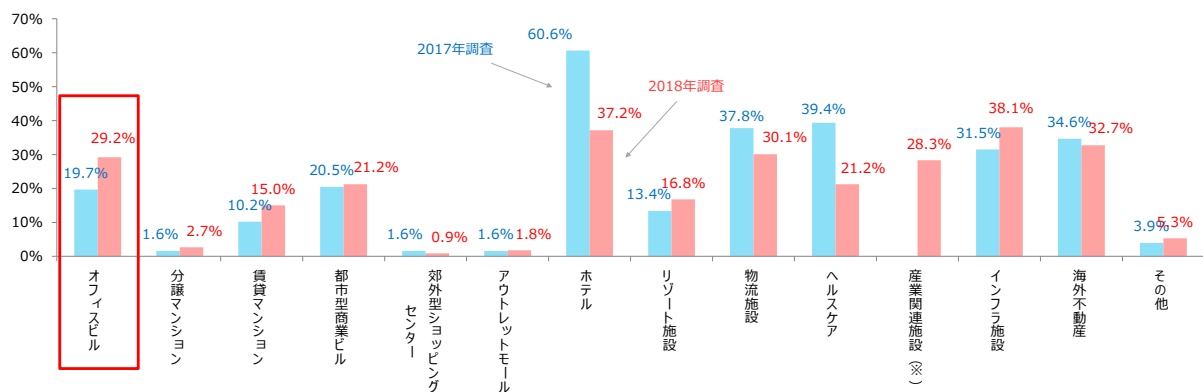
(注) 年推計は各年第 4 四半期の推計値を掲載。消費税率は 2019 年 10 月に 10%、2024 年 4 月に 12%に引き上げられると想定。
(出所) 賃料の実績値は三幸エステート・ニッセイ基礎研究所「オフィスレント・インデックス」
(出所) 賃料および空室率の将来見通しは「オフィスレント・インデックス」などを基にニッセイ基礎研究所が推計

6. おわりに

東京のAクラスビルへの需要は底堅く推移しており、現在は2018年以降の大量供給への懸念が後退しつつある。当社が2018年1月に実施した不動産市況アンケート⁹によると、「今後、価格上昇や市場拡大が期待できる投資セクター」という設問に対して、オフィスビルと回答した割合が前年の19.7%から29.2%へ増加するなど、オフィスビルへの投資意欲も回復してきている(図表-12)。

しかし、本稿の推計では、2018年後半から賃料は下落を開始するという結果となった。2018年に竣工するビルの内定は順調に進んでいるものの、今年後半からは二次空室や三次空室が顕在化する可能性が高い。ただし、オフィス需要が急減したリーマンショック後のような大幅な賃料下落とはならず、緩やかな下落にとどまる見込みだ。2021年には賃料は上昇基調に転じるが、2023年と2024年の大量供給が見込まれるため、成長サイクルの半ばで需給バランスが悪化し、賃料上昇も頭打ちとなることが予測される。

図表-12 今後、価格上昇や市場拡大が期待できる投資セクター



(出所)ニッセイ基礎研究所「第14回不動産市況アンケート」

⁹ 吉田資「[良好な環境が続くも、地政学リスクを注視～価格のピークは東京五輪前、インフラ施設に注目～第14回不動産市況アンケート結果](#)」(2018.1.30)

(ご注意) 本誌記載のデータは各種の情報源から入手・加工したものであり、その正確性と安全性を保証するものではありません。また、本誌は情報提供が目的であり、記載の意見や予測は、いかなる契約の締結や解約を勧誘するものでもありません。